

800MT 正式上市 快乐春风再度启航

春风动力(603129)

事件概述

5 月 28 日，北京国际摩展，多功能旅行 ADV 800MT 正式发布上市，售价 5.77-6.37 万元，全系提供运动版（机械钥匙）、旅行版（机械钥匙）、旅行版（无钥匙启动）三个版本。

分析判断：

► 800MT 正式上市 性价比优异爆款潜质充分

5 月 28 日，多功能旅行 ADV 800MT 于北京国际摩展正式发布上市，售价 5.77-6.37 万元，全系提供运动版（机械钥匙）、旅行版（机械钥匙）、旅行版（无钥匙启动）三个版本，售价分别 5.77、6.27、6.37 万元，原厂配套三箱选装价 0.50 万元。其中无钥匙启动旅行版因全球芯片供应问题暂不接受预定。整车配置方面：

1) 动力：搭载 799cc 直列双缸水冷发动机，最大功率 70kW，最大扭矩 77N·m；

2) 外观：告别传统 ADV “鸟嘴”式设计，外形昂扬有力，线条利落；

3) 轻量化：钢管焊接车架，主副车架总重仅 16kg，裸车质量仅 215kg；

4) 其他方面：CF-SC 滑动式离合系统、KYB 减震、西互制动、双向快排、BOSCH 电子油门、弯道 ABS、定速巡航、智能灯光、7 英寸 TFT 彩色仪表（支持蓝牙连接与导航投屏功能）等高端配置一应俱全。

综合来看，800MT 配置领先、性价比优异，品控方面亦经精心打磨，有望继中排之后，于大排量再度打造爆款车型，进一步提升公司品牌力及市占率。

► 摩托车新品大周期 供给创造需求

摩托车销量和业绩贡献的快速增长是公司当前核心看点，2020 年以来公司深入挖掘增量领域，重磅车型不断催化，新产品大周期开启：

1) 仿赛：公司首款仿赛车型 250SR 上市即成爆款，2021 年 3 月新推出 250SR 赛道版车型，加量不加价，性价比较高，2021 年有望延续强势，预计后续公司还会在 400cc、650cc 等成熟动力平台推出更多仿赛车型；

2) 复古街车：复古街车 700CL-X 在丰富发动机排量段的同时有效补足车型谱系短板，2021 年北京摩展 Sport 版本亮相；

3) 公升级：首款公升级休旅车 1250TR-G 我们预计将于

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：224.40
最新收盘价：136.65

股票代码：603129
52 周最高价/最低价：195.3/50.0
总市值(亿)：183.63
自由流通市值(亿)：183.20
自由流通股数(百万)：134.07



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006

联系人：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西汽车】春风动力（603129）2020 年报点评：Q1 业绩超预期 春风引擎再度开启
2021.04.13
2. 【华西汽车】春风动力（603129）重大事件点评：定增预案发布 完善并扩展业务布局
2021.03.16
3. 【华西汽车】春风动力（603129）业绩预告点评：消费升级新趋势 海外受疫情扰动
2021.01.29

2021 年量产，提升 CFMOTO 品牌价值和产品售价区间；

4) 合资板块：与 KTM 合资生产 KTM、Husqvarna 品牌车型，与 CFMOTO 品牌形成高中低搭配。

► 全地形车出口龙头地位稳固 深入挖掘美国市场

公司是国内第一、全球第七大全地形车生产商，在多个欧洲发达国家市占率排名第一。美国是全球最大的全地形车市场，近年来公司集中资源攻克美国市场，在美国设立了 CFP、CFF 子公司，以差异化的模式攫取更多市场份额。进入 2021 年，公司全地形车出口呈现爆发式增长，4 月出口 1.24 万辆，同比+205.1%，环比+1.5%，1-4 月累计出口 4.36 万辆，同比+198.5%，景气度持续高涨，产销量接近产能上限。

短期来看，利润端一定程度受到国际物流成本增加、人民币兑美元汇率下行以及销往美国 ATV 车型关税增加影响，但我们认为前两者均属短期扰动，关税影响公司则通过售价上涨（据春风美国官网数据，美国全地形车售价全系普涨 200 美元）以及部分转嫁经销商一定程度缓解。

投资建议

公司摩托车业务受益于增量车型密集上市及中大排量摩托车市场扩容，销量增速和市占率全面向上；全地形车业务深入挖潜美国市场，出口龙头地位不断强化。维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 6.07/7.53/8.96 亿元，对应 EPS 4.52/5.61/6.67 元，当前股价对应 PE 为 30/24/20 倍。考虑到公司全线摩托车、全地形车产品聚焦消费升级，中长期成长性强、确定性高，给予公司 2022 年 40 倍 PE 估值，目标价维持 224.40 元，“买入”评级。

风险提示

禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑；合资公司春风凯特摩产能建设、车型引入进度低于预期；外资品牌导致市场竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,242	4,526	7,264	9,021	10,432
YoY (%)	27.4%	39.6%	60.5%	24.2%	15.6%
归母净利润(百万元)	181	365	607	753	896
YoY (%)	50.6%	101.5%	66.3%	24.2%	18.9%
毛利率 (%)	32.2%	29.3%	28.8%	28.9%	29.3%
每股收益 (元)	1.35	2.72	4.52	5.61	6.67
ROE	17.4%	24.4%	30.2%	29.0%	27.3%
市盈率	101.42	50.32	30.26	24.37	20.49

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,526	7,264	9,021	10,432
YoY (%)	39.6%	60.5%	24.2%	15.6%
营业成本	3,199	5,175	6,410	7,379
营业税金及附加	88	163	203	235
销售费用	392	581	722	835
管理费用	208	305	370	428
财务费用	65	-37	-57	-112
资产减值损失	-11	-15	-15	-15
投资收益	38	36	36	31
营业利润	394	771	988	1,215
营业外收支	-3	3	3	3
利润总额	391	774	991	1,218
所得税	38	155	198	244
净利润	354	619	793	974
归属于母公司净利润	365	607	753	896
YoY (%)	101.5%	66.3%	24.2%	18.9%
每股收益	2.72	4.52	5.61	6.67
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,259	1,927	3,214	4,229
预付款项	28	46	57	66
存货	913	1,477	1,829	2,105
其他流动资产	943	1,706	1,608	1,768
流动资产合计	3,142	5,155	6,708	8,168
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	366	363	365	372
无形资产	140	183	224	262
非流动资产合计	1,059	1,132	1,207	1,286
资产合计	4,201	6,287	7,915	9,454
短期借款	30	0	0	0
应付账款及票据	2,306	3,731	4,621	5,320
其他流动负债	279	448	553	636
流动负债合计	2,615	4,178	5,175	5,956
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	2,685	4,248	5,245	6,026
股本	134	134	134	134
少数股东权益	21	33	73	151
股东权益合计	1,516	2,039	2,670	3,428
负债和股东权益合计	4,201	6,287	7,915	9,454
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	354	619	793	974
折旧和摊销	52	44	45	48
营运资金变动	386	233	717	321
经营活动现金流	774	872	1,531	1,323
资本开支	-179	-80	-80	-80
投资	-326	0	0	0
投资活动现金流	-393	-43	-44	-48
股权募资	0	0	0	0
债务募资	30	-30	0	0
筹资活动现金流	-2	-161	-200	-260
现金净流量	338	668	1,288	1,015
主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.6%	60.5%	24.2%	15.6%
净利润增长率	101.5%	66.3%	24.2%	18.9%
盈利能力 (%)				
毛利率	29.3%	28.8%	28.9%	29.3%
净利率	7.8%	8.5%	8.8%	9.3%
总资产收益率 ROA	8.7%	9.7%	9.5%	9.5%
净资产收益率 ROE	24.4%	30.2%	29.0%	27.3%
偿债能力 (%)				
流动比率	1.20	1.23	1.30	1.37
速动比率	0.84	0.87	0.93	1.01
现金比率	0.48	0.46	0.62	0.71
资产负债率	63.9%	67.6%	66.3%	63.7%
经营效率 (%)				
总资产周转率	1.08	1.16	1.14	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	2.72	4.52	5.61	6.67
每股净资产	11.13	14.93	19.33	24.39
每股经营现金流	5.76	6.49	11.39	9.85
每股股利	0.00	0.97	1.49	1.93
估值分析				
PE	50.32	30.26	24.37	20.49
PB	15.65	9.15	7.07	5.60

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。